



TITLE:

# 経済システムの転換と持株会社解禁

AUTHOR(S):

下谷, 政弘

---

CITATION:

下谷, 政弘. 経済システムの転換と持株会社解禁. 経済論叢 1999, 163(3): 1-21

ISSUE DATE:

1999-03

URL:

<https://doi.org/10.14989/45268>

RIGHT:

# 經濟論叢

第163巻 第3号

---

經濟システムの転換と持株会社解禁.....	下谷政弘	1
教育投資と子供数.....	坂爪聡子	22
影響力の均衡としての組織.....	西脇暢子	41
「ファミコン」登場前の 日本ビデオ・ゲーム産業.....	藤田直樹	59
「実質在庫」削減システムの悪循環.....	崔容熏	77
《研究ノート》		
インターネット公開講義放送.....	定中細 道村井 素真 宏典人	98

---

平成11年3月

京都大學經濟學會

## 経済システムの転換と持株会社解禁

下 谷 政 弘

### I 「経済システム」の転換

日本経済は近年の不況の中で大きな構造的転換期を迎えている。1997年度の成長率はマイナスを記録し、これは第一次石油危機以来のことであった。さらに、98年度もマイナス成長であろうと予測されている。そして、1997年から98年にかけては、経済全般の不調による企業の倒産が続くなかで、とくにいくつかの銀行や証券会社、保険会社などが相次いで破綻するなど、金融システムの不安の問題が発生した。いわゆる「金融危機」である。これまで戦後50年間の日本経済の基礎を作り上げてきた種々の「経済システム」の問題点が次々と明らかとなり、旧来の制度・慣行などが一斉に再検討されはじめたのである。とくに、バブル経済の崩壊によって表面化した金融機関などの不良債権問題の処理が遅れ、金融システムの混乱が日本経済全体の混乱をもたらしている。98年6月には大蔵省から独立の金融監督庁がスタートし、12月には金融再生委員会も設置された。

1997年から98年にかけてのこの時期は、のちに日本的な「経済システム」の再編成の時期として歴史に記憶されることとなろう。表-1は、この2年間の主要な出来事を拾い上げたものである。見られるように、金融機関の破綻、大企業間の提携や合併、そして制度・慣行の見直しが相次いだ。それらは、日本的な経済システムを転換させずにはおかない動きである。本稿では、まず、旧来の経済システムの再編成について、この間の出来事を追いかけてみる。

また、周知のように、種々の議論の末に、97年6月には、独占禁止法第9条

表-1 最近2年間の日本経済の動き

- 
1997. 1.10 日経平均株価が急落, 1万8000円を割る  
 1.11 株価続落, 4日間で2000円強下がる  
 1.19 持株会社解禁の政府原案, 「原則自由化」に決定  
 1.20 株価800円以上下がる, 昨年来の最安値  
 1.21 円118円に, 3年10カ月ぶりの安値  
 1.25 円下落, 120円台へ  
 2. 1 自民党「独禁法に関する調査会」が第9条の廃止を決定  
 2. 1 企業会計審議会, 有価証券報告書を99年から連結決算中心に改める改革案をまとめる  
 2.14 公正取引委員会, 持株会社解禁の「ガイドライン」の骨子を提示  
 2.17 公正取引委員会, 大企業の株式保有制限の緩和策を発表  
 2.中下旬 持株会社解禁をめぐり議論の調整進む  
 2.25 与党の独禁法協議会, 解禁で最終合意  
 3. 1 三井生命, 三井系の金融関連4社の金融持株会社の構想  
 3. 6 政府, 独禁法改正案を発表  
 3. 6 自民党, 金融・証券分野の規制緩和(ビッグバン)案を発表  
 3.11 独禁法改正案を閣議決定  
 3.18 大蔵省, 金融持株会社法案の内容を提示  
 4. 1 消費税3%から5%へ  
 4. 1 日本債券信用銀行が経営再建策を発表  
 4.10 公正取引委員会, 企業の合併審査を柔軟化  
 4.25 日産生命保険が経営破綻, 業務停止命令  
 5.16 外為法改正案が可決成立  
 6. 1 ストックオプション(自社株購入権)制, スタート  
 6. 7 企業会計審議会, 2000年3月からの連結決算の本格的移行を提言  
 6.11 独禁法改正案, 国会を通過, 持株会社解禁が決まる  
 6.16 金融監督庁設置法, 成立  
 7. 4 公正取引委員会, 企業の合併届出手続きを簡素化する報告書を発表  
 7.10 公正取引委員会, 持株会社解禁の「ガイドライン最終案」を発表, 禁止3類型を提示  
 9.18 ヤオハン・ジャパンが倒産  
 10. 1 与党, 「金融持株会社法案」の内容を了承  
 10. 1 三井石油化学と三井東圧化学が合併, 三井化学に  
 10. 2 秩父小野田セメントと日本セメントが98年10月の合併を発表  
 10. 9 福徳銀行となにわ銀行が98年10月の合併を発表  
 10.14 京都共栄銀行が破綻

- 11. 3 三洋証券が会社更正法を申請
- 11. 7 横浜銀行、保有株を全面売却すると報道、この頃から銀行・企業間の持ち合い株の売却が急速に進む、株式相互持ち合いの動揺
- 11.17 北海道拓殖銀行が破綻
- 11.21 富士銀行・大和銀行・日本興業銀行が保有株の売却開始
- 11.24 山一証券が破綻、自主廃業を申請
- 11.26 徳陽シティ銀行が破綻
- 11.27 芙蓉グループ、安田信託を支援
- 12. 5 自民党税制調査会、金融持株会社の税制上の優遇措置を発表
- 12. 5 「金融持株会社法」、国会を通過
- 12. 8 富士銀行、98年10月からカンパニー制への移行を表明
- 12.17 改正独禁法の施行、持株会社解禁される
- 12.17 ダイエー、持株会社の第一号設立
- 12.18 東食、会社更正法申請
- 1998. 2. 4 GE キャピタル、東邦生命保険を傘下に
- 2.16 金融安定化二法が成立
- 3.11 「金融持株会社法」が施行される 三井グループ、芙蓉グループの金融持株会社の計画
- 3.20 明治生命、ドレスナー銀行、投資顧問会社を合併することで合意
- 3.25 公示地価、7年連続で低下
- 3.28 日本郵船、昭和海運を10月に合併することを発表
- 3.25 日本生命、カンパニー制へ移行
- 4. 1 金融ビッグバンが本格化、改正外国為替管理法を施行
- 4. 1 ベネッセ、三和銀行、東海銀行、日立造船など、カンパニー制へ移行
- 4 この頃、大手製造業（東芝、日立など）の組織改革、大手銀行の分社化などの組織改革案の発表が相次ぐ
- 5.14 日本興業銀行と野村証券が業務提携を発表
- 5.15 阪神銀行とみどり銀行、合併を発表
- 5 この頃、取締役会の改革案（戦略と業務の分離）の発表、相次ぐ
- 6. 1 日興証券とトラベラーズ・グループの提携発表
- 6. 5 「金融システム改革法案」が国会を通過
- 6.15 円相場、7年ぶりに146円台に下落
- 6.18 公正取引委員会、企業の合併審査基準（25%ルール）の緩和を発表
- 6.22 金融監督庁が発足、大蔵省の金融検査監督部門を分離
- 7. 1 ソニー、損害保険へ参入
- 7 この頃、大手生命保険による銀行株の売却進む
- 7.28 住友銀行（住友グループ）と大和証券が業務提携を発表

- 8.31 三井グループ、さくら銀行の増資を支援、三井系金融会社が連携強化
- 9.11 三菱グループの金融4社が提携強化、証券業務を統合へ
- 9.22 ソニー、証券業務へ進出
- 9.27 日本リースが会社更正法の適用申請
- 9.28 東海銀行とあさひ銀行、包括提携を発表
- 10. 1 第一勧業銀行、JP モルガンと提携発表
- 10. 2 日本興業銀行、第一生命と提携で合意
- 10. 5 東洋証券・日商岩井・住友生命が投信で提携
- 10.12 金融再生関連法が成立
- 10.16 金融機能早期健全化緊急措置法が成立
- 10.20 大和総研、銀行による株式保有の全面禁止を提言
- 10.20 経団連、持ち合い株解消のための公的受け皿機関の設置を提言
- 10.23 日本長期信用銀行が特別公的管理（一時国有化）へ
- 10.23 日立グループ、証券業務への参入を発表
- 10.24 大和銀行が海外業務撤退を発表
- 10.28 日本石油と三菱石油、99年4月に合併と発表
- 10.30 三井信託、今年度中の海外からの撤退を発表
- 10.30 住友銀行、関西銀行を子会社化
- 10.31 第一勧業銀行と富士銀行が提携を発表、信託部門で合併
- 11. 1 富士銀行と安田信託、2000年度に金融持株会社を設立
- 11.10 日本生命、資産運用部門でドイツ銀行と提携を発表
- 11.15 政府、24兆円の緊急経済対策を発表
- 11.17 伊藤忠商事、証券業務へ進出
- 11.20 第百生命、マニユライフ・ファイナンシャルの傘下へ
- 11.20 商船三井とナビックス、99年4月に合併と発表
- 11.28 デンソー、99年1月からカンパニー制導入と発表
- 12. 1 銀行窓口での投資信託の販売スタート（金融ビッグバン第2弾）
- 12. 1 阪神銀行とみどり銀行、合併調印
- 12. 1 大蔵省、99年度税制改正で持株会社設立の際の税制上の特例措置（株式譲渡益課税の免除、登録免許税の軽減）の方向、また連結納税制度の2000年度の導入などを検討
- 12. 1 東京海上火災、シュワブ社と合併で証券業への参入を発表
- 12. 3 安田火災海上、シグナ・インターナショナルと提携し、99年4月に証券会社を設立
- 12. 4 住友銀行・大和証券、T・ロウ・プライスと提携へ
- 12. 7 自民党税制調査会、2000年度をめどに連結納税制度導入の方針
- 12.13 日本債券信用銀行が特別公的管理（一時国有化）へ

- 12.14 東芝、99年4月からのカンパニー制の内容を発表
- 12.15 金融再生委員会が発足
- 12.16 政府税調答申、連結納税制度導入の検討開始を明記
- 12.21 公正取引委員会、「企業結合ガイドライン」を公表、合併基準を大幅緩和
- 12.25 安田生命、投信・年金分野でペインウェーバーと提携へ
- 12.30 第一勧銀と大和銀行、海外業務で提携へ

(出所) 筆者作成。

が50年ぶりに改正された。いよいよ「純粋持株会社」が解禁されることとなったのであり、同年12月から施行された。解禁に際してはいわゆる「ガイドライン」<sup>1)</sup>も同時に発表されている。また、銀行など、金融機関を中心に設立される金融持株会社については、別途に「金融持株会社関連二法」<sup>2)</sup>が制定され、これも98年3月に施行された。日本で進められている「金融ビッグバン」は金融再編成が目的であり、それは、実際にも金融持株会社の設立という具体的なシナリオを描きながら議論されている。本稿では、その間の事情についても述べよう。

## II 「成長」の終焉

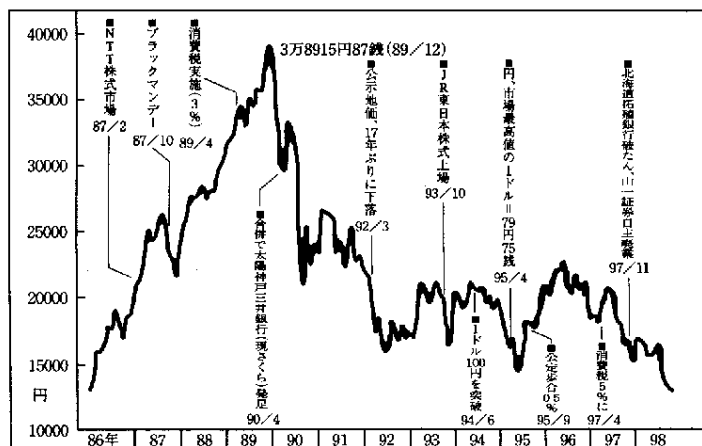
図-1は1980年代後半からの日本の株価の推移を示している。同図に見るように、10年前の1980年代後半の日本経済はバブル景気に沸き返っていた。資金の過剰流動性が高まることによって、地価や株価が異常に暴騰し、景気も好調で、まさしく戦後の日本経済の絶頂期を迎えていた。しかし、ピークはいつまでも続かない。バブル経済がついに崩壊したのは90年代の冒頭であった。

かつて日本経済の「高度成長」がスタートしたのは1950年代の半ばのころであった。高度経済成長は1970年代の初頭にはいったん終焉したが、その後の70

1) いわゆる「ガイドライン」の正式名称は、公正取引委員会「事業支配力が過度に集中することとなる持株会社の考え方」1997年12月8日。

2) その正式名称は、「持株会社の設立等の禁止の解除に伴う金融関係法律の整備等に関する法律」および「銀行持株会社の創設のための銀行等に係る合併手続の特例等に関する法律」。

図-1 日経平均株価の推移



(出所)『日本経済新聞』1998年10月19日。

年代も80年代も、やはり「低成長」や「安定成長」を続けてきたことに変わりはない。成長は長く続いたのであり、その結果として、日本は「経済大国」へと上昇したのである。今回、長かった日本経済の「成長」の季節がいよいよ終わる時がきた。

しかしながら、ここで注意すべきは、景気はバブル崩壊後にすぐに悪化しはじめたわけではなかったことである。90年代の中ごろまでは、低水準ではあるものの依然として「成長」を続けており、したがって当時は日本経済に対する根強い楽観論が支配していた。すでに問題点はいくつか指摘されはじめていたが、世論のほとんどは、「規制緩和」策による市場メカニズムの導入によって、旧来の経済システムを徐々に改訂していけば、再び日本経済は好転するであろうと見ていた。当時は景気対策よりも財政改革の方を主要な政策課題とするだけの余裕も残されていたのである。それが、円安・株安・債券安のトリプル安、そして金融システムの大混乱の開始によって景気が急激に悪化しはじめたのは、ほぼ1997年の初頭からのことであった。



同年の4月には消費税率が5%に上がった。さらに、同時に発生したアジアの金融危機は、日本のこれまでの構造的な諸問題を一挙に顕在化させる役割を果たすことになった。かつて1980年代には国際的にも賛美されていた日本的な経済システムが、皮肉にも、一転して批判的的になりはじめたのはこの頃のことであった。

日本的な「経済システム」とは何か。それは、一つには政府と産業界の持たれ合いのシステムである。また他方では、企業間における持たれ合いの構造である。

前者は、いわゆる「護送船団方式」として有名であり、たとえば戦後、大蔵省は一つも金融機関（銀行・保険）や証券会社をつぶさなかったことに示されている。通産省も同様に産業界と密接な連携を図りながら、保護助成、あるいは調整の役割を果たしてきた。また、後者には、企業間の株式相互持ち合いや、それにもとづく系列関係の存在が挙げられる<sup>3)</sup>。

1997年以降、これらは大きな変化を見せはじめた。実際に銀行・保険・証券会社が破綻しても救済することなく、むしろ「市場の淘汰」に任せて放置したのである。主要なものでは、たとえば、4月には日産生命保険が破綻した。11月には三洋証券、そして山一証券が破綻した。また、同月には都市銀行の一つである北海道拓殖銀行が破綻した。問題を抱えた金融機関を切り捨てることによって、金融システム全体を安定させることを優先したわけである。

また、株式相互持ち合いについても、金融危機と株価低迷の長期化の中で、持ち合い関係の解消が進みはじめた。これまで株式相互持ち合いは、株主安定化の方策であり、また企業間の友好的な取引関係を象徴するものと見られてき

3) これらについては、たとえば、村上泰亮『新中間大衆の時代』中央公論社、1984年、古川顯『現代日本の金融分析』東洋経済新報社、1985年、川北英隆『日本型株式市場の構造変化』東洋経済新報社、1995年、大阪市立大学経済研究所『日本型金融システムの転機』東京大学出版会、1998年、下谷政弘『日本の系列と企業グループ』有斐閣、1993年、同『企業集団・企業グループ・系列』『ジュリスト』No. 1104、1997年。また、島田克美『系列資本主義』日本経済評論社、1993年、同『企業間システム』同社、1998年、など参照。なお、労使関係あるいは雇用慣行などの変化については本稿では割愛した。

表-2 市場全体の構成比率の推移

(単位: %)

年度	金融機関・事業会社の株式保有			個 人	海 外	合 計	対前年度比	
	安定保有	うち持合	その他				安定保有	持 合
1987	41.53	21.20	33.47	20.39	4.12	100.00	—	—
88	41.64	20.72	33.75	19.91	4.33	100.00	0.11	-0.48
89	40.27	20.37	34.80	20.49	4.19	100.00	-1.37	-0.35
90	41.07	21.19	33.63	20.36	4.69	100.00	0.80	0.81
91	41.08	21.15	32.30	20.31	6.04	100.00	0.01	-0.04
92	41.30	21.14	31.35	20.73	6.32	100.00	0.22	-0.01
93	40.58	20.79	31.37	20.05	7.72	100.00	-0.72	-0.35
94	40.51	20.82	31.13	19.90	8.11	100.00	-0.07	0.03
95	39.03	20.61	30.65	19.51	10.51	100.00	-1.49	-0.21
96	37.67	19.64	30.79	19.39	11.94	100.00	-1.36	-0.97
97	35.69	18.18	31.74	19.00	13.35	100.00	-1.98	-1.46

(注) 株式分布状況調査(全国証券取引所協議会)の特価総額ベースの統計に合わせるために、投資主体別カバレッジで修正を加えている。安定保有・持合には信託銀行と大和銀行の保有株を含まない。合計には政府・地方公共団体の保有株を含む。

(出所) ニッセイ基礎研究所『株式持ち合い状況調査』(97年度版)、1998年9月。

た。それが部分的に動揺しはじめたのである。たとえば、表-2はここ10年間における上場企業の株式所有状況の変動を示している。97年には「安定保有」および「持ち合い」はそれぞれ1.98ポイントおよび1.46ポイント低下したことがわかり、ともに過去10年間で最大の低下であった。また、外国人株主による保有比率が急増していることも注目される。

この傾向は、98年に入ってさらに加速化した。東京証券取引所によれば、98年に株式市場で売り越した金額(12月第2週まで)は、銀行が9419億円、事業会社が1兆1757億円、合計で2兆1176億円となり、これは過去最高だった97年(1兆5667億円)をさらに大きく上回った。「売り越し額が急拡大した主因は持ち合いの解消。特に銀行と事業法人の間で互いに株式を売却する動きが活発になった」。98年3月末における上場事業会社株に占める銀行の保有比率は15.1%、銀行株に占める事業会社の保有比率は40.2%であった。それらはバブ

ル経済の90年のそれぞれ16.5%、45%をピークとして、その後一貫して低下してきたのであり、「来(99)年3月末にはさらに下がる見込み」といわれている<sup>4)</sup>。また、株式相互持ち合いの解消を円滑に進めるための公的な受け皿機関の設置なども検討されている<sup>5)</sup>。

### III 純粋持株会社と事業持株会社

さて、日本に独占禁止法が制定されたのは1947年、当時はまだアメリカを中心とする GHQ（連合国軍総司令部）による占領期のことであった。そして、その第9条で「持株会社の設立」が禁止されたのである。また、重要なのは、第10条で事業会社は他社の株式を所有することまで全面禁止されたことであった。銀行や証券会社は5%、保険会社は10%まで他社発行株式を所有することは許された（11条）ものの、事業会社による他社株の保有は全面禁止されたのであり、総じて企業間の株式所有関係の形成は厳しく制限されたのである<sup>6)</sup>。

こうした厳しい措置は、戦前の日本経済を支配した「財閥」が復活することを未然に防ぎ、「経済民主化」策を徹底させるというアメリカの姿勢を示していた。しかしながら、やがて冷戦構造が明確化してくる中で、アメリカの対日戦略が大転換されることになった結果、それを背景として1949年には独禁法の第一回目の改正が行われた。そして、この改正こそが、のちの「持株会社問題」の原因を作り出すこととなったのである。

すなわち、第一次改正においても9条は基本的に不変のままであった。改正されたのは10条の方であった。10条の内容は180度変更され、一転して事業会社による他社株式の所有が「原則自由」となったのである。この変更の意義は大きかった。なぜなら、事業会社は相次いで他社株式の所有をスタートさせることとなったのであり、つまり、それらは「持株会社」へと転換しはじめたか

4) 以上は、『日本経済新聞』（株式持ち合い解消加速）1998年12月25日。

5) 同上紙、〈株式の持ち合い解消策—経団連、受け皿機関提言—〉1998年10月20日、〈白民調査会、持ち合い株取得機関検討〉1999年1月27日。

6) 持株会社解禁の経緯については、下谷政弘『持株会社解禁』中公新書、1996年、参照。

らである。しかしながら、9条は依然として持株会社の設立を禁止したままであった。ここに、9条と10条とが内容的に矛盾しはじめることになったのである。

その矛盾の解決策は、9条の条文（「主たる事業」）の解釈という便宜的な措置に委ねられることとなった。それ以降、日本では「持株会社」は二つに分離することになったのであり、すなわち、「純粹持株会社」と「事業持株会社」とである。前者は9条によって設立が禁止され続けたが、他方、後者の事業兼営の持株会社の方は、事業持株会社として9条の適用をまぬがれて、以降、合法的に増大していったのである。1953年には第二次の改正が行われ、独禁法の規制はさらに緩和された。

以上の1949年および53年の独禁法改正は、その後の半世紀にわたって、日本経済における企業間の結合関係を規定する枠組みを提供したという意味で、実に重大であった。

すなわち、10条改正によって他社発行株式を所有することが原則的に許されたことにより、1950年代のはじめには、一方では、三井・三菱・住友の旧財閥のメンバー企業が「企業集団」を形成しはじめた。旧財閥系の大企業の再結集は、当時「財閥の復活」として世間の注目を集めた。また、他方では、大企業は親会社（事業持株会社）となって傘下に子会社群を擁する企業系列、つまり「企業グループ」の形態をとりはじめた。すなわち、事業持株会社はすでにこの時点で「解禁」されたのであって、以後、日本経済は「持株会社天国」として成長の軌道に乗りはじめた<sup>7)</sup>。この時の事業持株会社の解禁こそが日本を「経済大国」へと押し上げる大きな役割を果たしたといってもよいであろう。日本経済は無数の企業系列に埋め尽くされることとなったからであり、「系列」という用語が企業間関係を示すものとして経済雑誌などで一般化したのもこの頃であった。

普通には、「企業集団」とは大企業同士のいわばヨコの連携であり、「企業グ

7) 下谷政弘「持株会社天国」『エコノミスト』1997年4月1日。

ループ」とは親会社と子会社のタテの系列であるといわれる。戦後の日本の企業間結合は、これら「企業集団」と「企業グループ」という二つのレベルから成り立つことになるが、それは、以上のように、独禁法の第一次改正によってその枠組みが与えられたことを指摘しなければならない。

こうした戦後日本経済における企業間結合の基本的な枠組みは、はたして、今回の独禁法の改正、すなわち「純粋持株会社の解禁」によってどのような影響を受けることになるのだろうか。

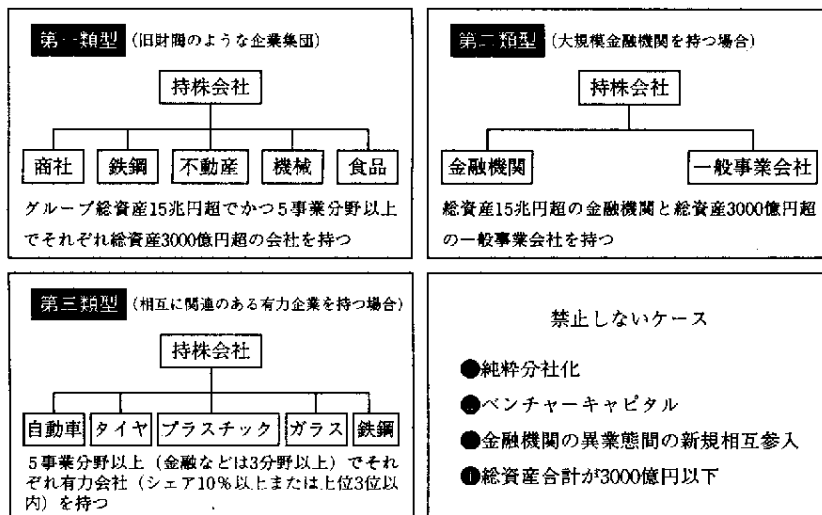
#### IV 「ガイドライン」——持株会社の禁止3類型——

これまでの独禁法9条は、「持株会社は、これを設立してはならない」と簡単明瞭な内容であった。戦後50年間、ほとんど不変のまま据え置かれてきたのである。それが、今回の改正によって新9条は次のように定められた。「事業支配力が過度に集中することとなる持株会社は、これを設立してはならない」と。

すなわち、今回の改正の結果、「事業支配力が過度に集中することとなる」場合についてだけは純粋持株会社の設立は禁止されることになった。言い換えれば、「事業支配力が過度に集中」しなければ、一般に純粋持株会社の設立は「原則自由」に行えるようになったのである。それでは、いったい、「事業支配力が過度に集中する」とはどういう場合を指すのであろうか。

新9条の5項は、それを次のように説明している。つまり、「事業支配力が過度に集中する」というのは、①持株会社の傘下企業の総合的事業規模が相当数の事業分野にわたって著しく大きいこと、②傘下企業の資金に関わる取引に起因する他の企業への影響力が著しく大きいこと、③傘下企業が相互に関連性のある相当数の事業分野においてそれぞれ有力な地位を占めていること、そして以上によって、国民経済に大きな影響を及ぼし公正かつ自由な競争の促進の妨げとなる場合、である。しかし、この説明だけでは必ずしも明確ではない。そのため、公正取引委員会は、独禁法の改正と同時に、いわゆる「ガイドライ

図-2 持株会社の禁止3類型



(出所)『日本経済新聞』1997年7月10日。

ン」を発表したのである<sup>8)</sup>。

「ガイドライン」は、図-2に示したような場合は「事業支配力が過度に集中する」ものとして持株会社の設立を禁止している。いわゆる「禁止3類型」である。

第1類型は、同図のように、いわゆる「六大企業集団」が純粋持株会社を設立することを禁止している。

というのは、現在、グループ総資産の規模が最も小さい企業集団は住友（社長会メンバー20社）であり、すでに「15兆円」を超えている。したがって、六大企業集団が持株会社を設立することは禁止される。いうまでもなく、今回の持株会社解禁にあたっていちばん懸念されたのは「財閥の復活」、すなわち六

8) 以下は、鶴澤恵子編『新しい持株会社規制』別冊商事法務、No. 197、1997年、舟田正之「持株会社ガイドライン・金融会社の株式保有ガイドラインに関する意見」『立教法学』第50号、1998年、など。

表-3 上場企業の総資産規模別分布(連結ベース)

総資産規模	企業数	累計
1兆円超	117社	117社
9000億円超 1兆円以下	7社	124社
8000億円超9000億円以下	15社	139社
7000億円超8000億円以下	18社	157社
6000億円超7000億円以下	22社	179社
5000億円超6000億円以下	30社	209社
4000億円超5000億円以下	51社	260社
3000億円超4000億円以下	55社	315社
2000億円超3000億円以下	114社	429社
1000億円超2000億円以下	271社	700社
500億円超1000億円以下	416社	1116社
100億円超 500億円以下	704社	1920社
2億円超 100億円以下	153社	2073社
20億円以下	2社	2075社

(注) 1 全国8証券取引所のいずれかに上場している企業のうち、金融会社を除く2075社を対象。

2 94年4月期から95年3月期を最新とする1年間の決算期を対象。

3 連結貸借対象表を作成していない企業については、単体ベースの総資産を使用。

(出所) 鷗渚恵子編『新しい持株会社規制』別冊商事法務, No. 197, 1997年, 366ページ。

大企業集団が純粋持株会社の設立によって再びピラミッド状の機構を作り出すことであった。第1類型はそうした懸念に応えた内容となっている。

また、第1類型にいう「事業分野」とは、日本標準産業分類の2桁分類での事業分野をほぼ意味している。「5つ以上の事業分野」にまたがるものを禁止するというのも、やはり六大企業集団が念頭に置かれている<sup>9)</sup>。

さらに、傘下企業の資産規模「3000億円超」という基準については、表-3のように、それに該当する企業数は300余社であり、いずれも巨大企業である。

9) ちなみに、現在、一企業グループで資産規模が最大なのは東京電力の13兆円である。同社は、近い内に「15兆円」を超えるかもしれないが、その場合でも持株会社を設立することができる。なぜなら、同社の事業分野の数は5を超えていないからである。

巨大企業が一つの持株会社の下に結集することを禁止したのである。

つぎに、第2類型は、巨大金融機関と巨大企業とが一つの持株会社の下に結集することを禁じている。

「総資産15兆円超の金融機関」とはほぼ大手の都市銀行のことである。したがって、大手都市銀行は巨大事業会社（総資産3000億円超）と一緒に持株会社を設立することはできない。しかしながら、この規定によれば、逆に、都市銀行は3000億円以下の事業会社とでは一緒に持株会社を設立できる。あるいは、15兆円以下の金融機関であれば事業会社と一緒に持株会社を設立することには制限は加えられていない。この点は、後述する「金融持株会社法」の内容よりも金融機関に対する規制がゆるくなっている。

第3類型は、同図にあるように、たとえば自動車組立メーカーが、それぞれ有力な事業関連企業と持株会社を設立することを禁止している。「有力企業」とは、シェア10%以上あるいは上位3位以内の企業である。たとえば、都市銀行が相互に事業関連する信託・保険・証券会社などと一緒に持株会社を設立する場合、それらの企業が「有力企業」同士である場合には禁止される。

以上のように、「ガイドライン」は具体的に数値基準を明確にして設立禁止の事例を示している。そこには運用の透明性を図ろうとする姿勢がうかがえる。しかし、この「ガイドライン」の数値基準は暫定的なものであり、数年の実績を踏まえて改めて再検討されることとなっている。

#### V 「金融持株会社法」の制定

一般の純粋持株会社は以上のように解禁されることになった。しかし、改正独禁法では銀行など金融機関が中心となる金融持株会社については、予定の金融関係業法の整備に合わせるため、その施行期日は「別に法律で定める日」まで見送られることとなった（116条）。その後、金融持株会社については、前述のように、特別に「金融持株会社関連二法」（「銀行持株会社等の整備法」および「銀行持株会社創設特例法」）が大蔵省（金融制度調査会）によって制定さ



れ、別途に扱われることとなったのであり、同法は1997年12月に国会を通過し、翌年3月から施行された<sup>10)</sup>。

同法によれば、金融持株会社の設立には認可制をとることになった。また、連結財務諸表の公開が義務づけられ、必要な時は金融監督庁による立ち入り調査権が認められている。さらに、金融持株会社の傘下に入る会社は金融業関連会社だけに限定されることとなった。非金融（事業）会社が入ることは明確に禁止されることとなったのである。これは、いうまでもなく金融持株会社の経済全体に対する事業支配力の拡張を制限するためであった。この点、同法の方が、先述の公正取引委員会の「ガイドライン」よりも厳しく定められたことは興味深い。

さて、この「金融持株会社法」の制定において最も大きな論点となったのは、独禁法11条との関係であった。前述したように、金融機関による他社株式の保有は、銀行（信託銀行を含む）および証券会社は発行株式の5%まで、保険会社は10%までと制限されている。金融機関による「産業支配」を懸念してのことであった。しかしながら、金融持株会社が設立されて、その傘下の金融機関がそれぞれ5%なり10%ずつの株式保有を行うようになれば、特定企業の発行株式についての金融持株会社全体としての保有比率は増大し、11条の趣旨は無意味なものになってしまう。そこで、議論の末、金融持株会社全体としての保有比率は合計15%を上限とすることに決められたのである。

以上のように、一般の持株会社と異なって、金融持株会社については特別扱いがなされることとなった。しかし、次に述べるように、特別扱いの内容は以上に限らなかったことが重要である。

10) 金融持株会社については、馬淵紀壽『金融持株会社』東洋経済新報社、1996年、同「金融持株会社による金融システム再編」『月刊資本市場』No. 138、1997年、早瀬保行「解禁へ動き始めた金融持株会社」および藤原英郎「持株会社導入で変わる金融機関経営戦略」『金融ジャーナル』37-1、1996年、相沢幸悦『ユニバーサル・バンクと金融持株会社』日本評論社、1997年、川浜昇「金融持株会社について」『ジュリスト』No. 1123、1997年、川嶋真「銀行持株会社関連二法について」同、No. 1129、1998年、滝川敏明「金融持株会社と金融規制改革（上中下）」『貿易と関税』1999年1、2、3月、など。

## VI 独禁法改正と金融持株会社

前述のように、独禁法が改正されて純粋持株会社の設立が可能となったのは1997年の12月であった。しかし、すでに1年近くが経ったにもかかわらず、多少の例外を除いてはまだ純粋持株会社は設立されていない<sup>11)</sup>。長年にわたり財界や大企業が純粋持株会社の解禁を強く要望してきて、それがようやく実現可能となったにもかかわらず、なぜ純粋持株会社は設立されないのだろうか。それは、独禁法は改正されたのに、関連する法整備が進んでいないからである。とくに税制面での整備が遅れている。その一つが、連結納税制度の不備である。

日本で連結財務制度が導入されたのは20年前の1978年のことであった。今日では「企業グループ」の大半は連結財務諸表を作成し公表するようになっている。企業グループは親会社を中心に多数の関係会社（子会社など）から成っているが、全体として一個の有機的な企業結合体として存在しているから、財務諸表を連結して公表するのはむしろ当然のことであった。

しかしながら、他方、税制の面についていえば、納税の主体は、あくまで個別の「企業」が単位となっており「企業グループ」とはなっていない。つまり、連結納税制度はまだ導入されていない。そして、このことが純粋持株会社の設立の障害となっている。なぜならば、親会社の内部の事業単位であれば事業単位ごとの損益は全体として通算（相殺）されて納税額は節約できたが、それらをスピノフ（分社化）してそれぞれ独立法人にすれば、現行の税制においては通算が不可能であり、結果的に納税額が増大してしまうからである。経団連などは連結納税制度の2000年度の導入を求めている。政府税制調査会もようやく98年12月になって本格的に検討する姿勢を示しはじめた。しかし、現在のと

11) ダイエーは第9条改正とともに「持株会社第一号」を設立したとされるが、それはいわゆる「中間持株会社」にすぎない。本来的な純粋持株会社の第一号は、99年4月に設立予定の大和証券グループ本社。そして7月に「分離分割」して設立される予定のNTTとなろう。ちなみに、最近でも大企業の純粋持株会社への移行に対する意欲は高まっていない。大企業社長「100人アンケート」によれば、組織改革の選択肢として純粋持株会社を選んだ企業はわずか4.5%にとどまった。『日経産業新聞』1999年3月30日。

ころ、税収の減少問題や連結子会社の範囲確定の問題などが解決していない。

もう一つは、純粋持株会社の設立に際して課せられる税の問題である。

つまり、普通、持株会社を設立するには、これまでの親会社の諸事業（資産）を子会社へ移し、「抜け殻」となった親会社が純粋持株会社に転化する方法が考えられている。いわゆる「抜け殻方式」である。しかし、この方法によれば、現行税制においては資産の譲渡益に高率の課税がなされる。また、設立登記時の登録免許税や、株式譲渡にともなう有価証券取引税なども課される。たとえば、大手の都市銀行が持株会社を設立しようとすれば、設立時の税負担額は2、3千億円にも達すると見込まれている。このことこそが、純粋持株会社の設立がこれまで進まなかった主な理由であった。

しかしながら、税制の改革を待っている、今日の焦眉の課題、すなわち金融持株会社の設立による金融再編、あるいは「金融ビッグバン」の実現はありえない。そこで、普通一般の持株会社とは異なって、金融持株会社についてだけは特例として、設立時の株式譲渡益課税や登録免許税を免除するという、税制上の特別優遇措置を決定したのである。また、設立方法としても、金融持株会社にだけは「三角合併方式」<sup>12)</sup>などの便宜を特別に認めることも議論されている。

こうした金融持株会社だけの優遇措置とはいったい何を意味しているのだろうか。

それは、今回の独禁法第9条の改正による「持株会社」解禁の究極の目標こそは、「金融持株会社」を設立するための条件整備だった、ということに他ならない。いうまでもなく、金融再編あるいは金融ビッグバンの「目玉」の一つは、早期に金融持株会社の設立を実現することであった。しかし、それを実現する大前提としては何よりも独禁法第9条の改正が必要であった。第9条は純粋持株会社の設立を禁止していたからである。

12) 「三角合併方式」については、川嶋、前掲論文、および藤原英郎『金融持株会社のしくみと実際』経済法令研究会、1997年、など。また、最近「株式交換制度」の導入も議論されている。

要するに、今回の持株会社の解禁は、一般の事業会社のためというよりは、むしろ金融持株会社が設立可能になるための準備プロセスだったのである。だからこそ、関連法整備が十分なされていないにもかかわらず、また、議論が十分に尽くされていないにもかかわらず、持株会社の解禁は大急ぎで行われたのである<sup>13)</sup>。

かつて1995年秋に公正取引委員会は、持株会社解禁など独禁法改正の是非を検討するための審議会（独占禁止法第4章改正問題研究会）を設けた。いよいよ公正取引委員会も本腰を入れて独禁法改正に取り組むこととなったのである。ところが、その審議会の座長は、金融制度改革委員会の座長によって兼務されることになった。このことは、持株会社の解禁と金融制度改革とが、密接に関連していたことを暗に示している。

また、今回の独禁法の第9条の改正と同時に、第11条の「ただし書き」も改訂され、第11条の例外規定の範囲が拡張されたこともそのことを示している<sup>14)</sup>。すなわち、前述したように、同条は金融機関による他社株式の保有制限を取り決めているが、今度、その例外規定が大幅に拡張されたのである。というのは、1993年に「金融制度改革法」が施行されてから、金融機関は新設の「業態別子会社」（たとえば、銀行の証券子会社など）によって相互参入する場合については、11条の規定にもかかわらず、例外的にそれらの株式を無制限に保有することを許された。しかし、今回は、さらに金融会社あるいは金融関連（リース、ベンチャー・キャピタルなど）会社の株式についても、無制限に保有できるように拡張されたのである。

このように、金融持株会社の設立にとっての障害はつぎつぎと除かれることになった。金融持株会社を設立する準備はすべて順調に進められたのである。一般の事業会社による持株会社への転化が、関連法整備の遅延によってまだ非

13) 金融持株会社の特別扱いについては、下谷政弘「持株会社は巨大な金融グループを誕生させよう」『日本の論点'98』文藝春秋、1997年。

14) 公正取引委員会「独占禁止法11条の規定による金融持株会社の株式保有の認可についての考え方」1997年12月8日。

現実的な状況のままに据え置かれているのとはまったく対照的である。このように、独禁法改正による持株会社の解禁劇とは、実際は、「金融持株会社」の設立を可能にするための準備プロセスの一環として行われたことが重要である。

## VII 企業集団、企業グループの変化

1997年3月に三井系の金融機関による金融持株会社の設立構想が突然発表され、関心を呼んだ<sup>15)</sup>。その後、98年3月に「金融持株会社法」が施行されて以降においても、金融機関の組み合わせをめぐるいろいろな憶測が飛び交った。そして、ついに、98年11月1日には、富士銀行や安田信託銀行など芙蓉グループの金融機関が、2000年度中に金融持株会社を設立することが新聞で報道された。今日では、金融持株会社の設立はよりいっそう具体的な検討課題となっている。

また、今回の金融不安に際しては、「企業集団」ごとに、その銀行など金融機関を支援する動きが見られたことも興味深い。いわば、「企業集団」の全体としての助け合いである。たとえば、97年11月の芙蓉グループとしての安田信託銀行への支援や、あるいは98年8月の三井グループのさくら銀行への増資支援などである。

いわゆる「企業集団」は、これまで、自立的な大企業同士が株式相互持ち合いや社長会などによって作るゆるやかな連合体であると言われてきた。「企業集団」には「司令塔」は存在せず、メンバー企業はそれぞれ対等であり、自己の事業については独立に意思決定する主体と考えられてきたのである。しかし、今回の金融持株会社の解禁によって、企業集団内部の金融機関の結集がスタートすることとなった影響は大きい。なぜなら、「企業集団」においては金融機関が株式相互持合関係の主要な役割を果たしており、集団としての結束の中心であったからである。

さらに、98年11月には富士銀行と第一勧業銀行が投資信託業務の子会社を共

15) 1997年3月1日の各紙報道「三井系4社金融持ち株会社を検討」。

同で設立することが報道された。両銀行の提携関係は今後もさらに深まっていくものと見られている。この動きは、「企業集団」という枠組みを超えた銀行間での初めての提携であり、これまでの「6大企業集団」という枠組みそのものが変化していく可能性を暗示している。

こうした動向は、これまでの6大企業集団のあり方をどのように変化させていくのであろうか。大いに注目していく必要がある。

また、他方、「企業グループ」のレベルにおいても、近い将来に関連法整備が順調に進みしだい、純粋持株会社の設立がスタートすることになろう。とくに、現在の不況の中で不振を余儀なくされている事業会社は、事業の選別による撤退と再編成を積極的に模索している<sup>16)</sup>。現在のところは、それはまだ「カンパニー制（社内分社制）」の段階にとどまっているが、近い将来には、カンパニー制の段階から一歩進めて純粋持株会社の形態をとることは確実である。たとえば、総合電機会社である東芝・日立製作所・三菱電機などの各グループは事業の選別と再編成に取り組んでおり、それらはいずれも純粋持株会社の設立を具体的に計画しながら進められている。

また、表-1に見たように、最近になって、事業会社による金融や証券業務への進出計画が相次いでいることも注目に値する。これもまた、純粋持株会社の設立をにらんだ動きであると言えよう。たとえば、伊藤忠や日商岩井による証券進出、ソニーによる証券や損害保険への進出計画、あるいは日立グループによる証券への進出計画などである<sup>17)</sup>。

これまで事業会社による金融・証券業務への進出はきわめて稀であった。一般に、事業会社（親会社）の多角化方向は親会社の「本業」に関連する部門が選ばれてきたからである。しかし今後、親会社が純粋持株会社となって「本業」をもたないようになれば、多角化方向は、金融・証券部門も含めて、あら

16) 『日本経済新聞』（有力企業、存亡かけグループ再編）1998年12月10日。

17) たとえば、ソニーの場合、『日本経済新聞』（ソニーが損保参入）1998年7月1日、同（ソニー、証券に進出）、9月22日。あるいはまた、『今年加入した証券会社は23社、……今年はずば抜けて多い』『朝日新聞』（証券業界に異業種続々）1998年12月29日。

ゆる部門への進出が選択肢となろう。今回の純粋持株会社の設立解禁とは事業会社がこれまでの「本業」の制約から解放されることをも意味していることが重要であり、新規参入の規制緩和（免許制から登録制への改正など）と並んで、「本業」非関連の部門への進出傾向を今後とも増大させていくように作用しよう。そして、そのことが、これまでの「企業グループ」のあり方にどのような変化をもたらすことになるのか、これも注視していく必要がある。

以上見てきたように、現在の不況下の日本経済においては、これまでの日本的な「経済システム」、なかでも企業間の結合システムが構造的に大きく変わろうとしている。それを促進させているのは、規制緩和、金融制度の改革（ビッグバン）、そして純粋持株会社の解禁であった。50年前に敗戦の打撃によって経済構造を大きく転換させて再出発した日本経済は、今、21世紀への移行を目前にして、再び構造転換を迫られているのである。